lax889889.com 299520.xyz

渤海证券 BOHAI SECURITIES 研究所

线上端迎来快速增长期，细分需求逐步显现

——体育产业专题报告

专题研究小组成员： 姚磊 2020 年 8 月 20 日

专题研究小组
证券分析师：姚磊
SACNO:S1150518070002

yaolei@bhzq.com

子行业评级

影视动漫	中性
平面媒体	中性
网络服务	看好
有线运营	看好
营销服务	中性
体育健身	中性

投资要点：

- **国内体育产业的增长韧性强，其中体育服务业增长显著**

2018 年全国体育产业总规模 2.4 万亿元，同比增长 9.09%；实现增加值 8800 亿元，同比增长 12.82%。预计未来三年内行业整体将继续维持稳健的增长水平，体育产业增加值有望在 2020 年突破 1 万亿元；结构上体育服务业（除体育用品及相关产品制造、体育场地设施建设外的 9 大类）继续保持快速发展势头，增加值在体育产业中所占比重继续上升，从 2016 年的 55%上升到 2017 年的 57%，其中直接与公众体育消费相关的体育竞赛表演活动、体育健身休闲活动增长突出，增长速度分别达到 39.2%和 47.5%。

- **政策端：产业政策开始转向细分化、持续推进阶段**

我国体育产业还处于初级发展阶段，目前产业发展的最大驱动力在于国家顶层政策的强力助推。2014 年后以国务院以及足改领导小组为代表的国家顶层不断对体育产业连续推出多项重要改革政策，2017 年后体育产业的相关政策瞄准更加细分和专业的领域，显示出产业已经逐步进入精细化发展阶段。

- **产业发展逻辑：线上和线下端处于竞争和互补的格局**

我们认为 2020-21 年国内体育产业处于稳步恢复期，但产业空间大、发展韧劲强的特点将持续显现，产业的发展逻辑有以下四点：

（1）赛事依然是产业的核心内容，因此具备运营能力和商业开发的公司更具价值。目前热门赛事 IP 的市场价值已经很高，因此需要投资方寻找未来能够成为优质赛事的运营公司，进行赛事商业价值的逐步开发并培育成熟。

（2）疫情对线上端需求形成脉冲式增加，但线下端价值仍然十分重要。首先疫情使更多的国内居民关注到自身的健康与体质问题，激发起全民运动的意识，这种趣味化的线上运动方式能有效的扩大边缘体育消费者，从而在中长期内扩大国内体育人口基数，这就将做大整个国内体育消费的基本盘，行业的总规模只会越来越大；其次，短期内线上的体育消费会对线下端形成一定的冲击，但体育消费存在很明显的社交和参与属性，线上消费能起到敲门砖的作用。因此我们认为随着国内疫情控制的逐步趋稳、这部分群体对于体育消费粘性的增加，最终会回流反哺到线下端的消费市场，使两个市场得到共同发展；且线下的参与和体验成为提高用户忠诚度和付费能力的重要措施。

（3）综合服务商和垂直细分平台是融资发展方向。从发展趋势看，垂直细分领域是更容易出现具有优势的龙头公司，赛道上单一赛事或俱乐部 IP 等上游内容端以及体育装备、器械、互联网+体育等下游应用端逐步被产业证伪，具备盈利能力、综合运营能力强的中游平台类公司更被市场认可，因此产业内部分经营发展稳健的垂直细分领域也具备很好的投资价值。此外场景化的体育服务消费是过去以服饰、装备为主导体育消费的升级，向专业性、品质化

liaohan.net nblax520.com

VISIT…

lax889889.com 299520.xyz

和智能化演变，实现千人千面，精细化分解不同用户的运动需求和特征，更为科学的指导用户进行有效的运动，提升用户的消费体验。

（4）体育生态打法是未来的发展方向，跨界生态打法形成更立体的商业模式。体育+地产、体育+旅游、体育+娱乐等模式使体育产业的盈利模式更加多元化，形成更加立体的商业打法、更深厚的综合竞争力。

- **风险提示**

宏观经济低迷；产业重大政策变化；用户开发不达预期；体育消费市场开发不达预期，疫情控制风险。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

目 录

1.体育产业:行业空间广阔，政策大力推进.....5
1.1 国内体育产业增速平稳，发展后劲足.....5
1.2 政策端：强力推动，引导居民需求逐步释放.....7
1.2 欧美体育产业：进入稳步发展阶段.....9
2.行业发展：打法日趋清晰，挖掘消费变现.....12
3.结论.....18
4.风险提示.....19

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

图 目 录

图 1：我国体育产业发展增速持续平稳 5
图 2：体育产业增加值增速有所回落 5
图 3：国内体育产业发展结构 5
图 4：国内举办马拉松赛事数量持续增长 6
图 5：马拉松参赛人数持续增长 6
图 6：17 年美国体育消费市场规模和组成 9
图 7：17 年美国体育产业收入增加值占比分布 9
图 8：19-21 年美洲体育产业平均增长率 10
图 9：19-21 年欧洲体育产业平均增长率 10
图 10：美国健身人口特点分析 10
图 11：欧洲体育旅游产业的构成 11
图 12：国内体育产业链图谱 12
图 13：国内体育赛事市场规模稳步增长 13
图 14：苏宁体育拥有的部分赛事版权 13
图 15：腾讯体育拥有的部分赛事版权 13
图 16：我国体育人口基数持续稳步增长 14
图 17：我国体育人口相对占比仍然不高 14
图 18：我国体育人口不同的消费需求 15
图 19：我国体育人口人均消费持续提升 15
图 20：我国体育人口的消费类型 16
图 21：疫情期间云健身的网络传播热度持续增长 16
图 22：疫情影响下以 Keep 为代表的线上健身软件收到青睐 17
图 23：疫情影响下 Keep 热度和下载量预估 17

表 目 录

表 1：2014 年以来体育产业政策梳理 7
表 2：国内体育赛事影响力 TOP10 排名 12

liaohan.net nblax520.com

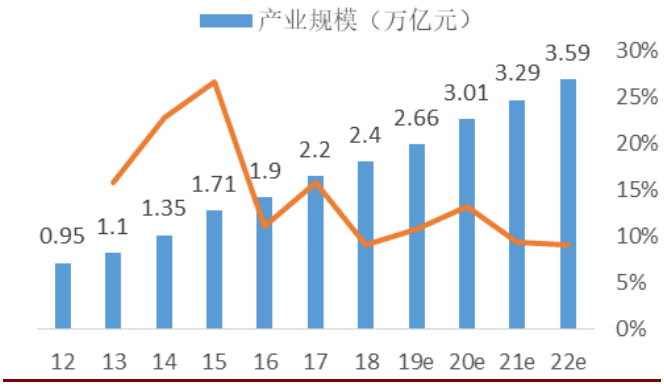
lax889889.com 299520.xyz

1.体育产业:行业空间广阔，政策大力推进

1.1 国内体育产业增速平稳，发展后劲足

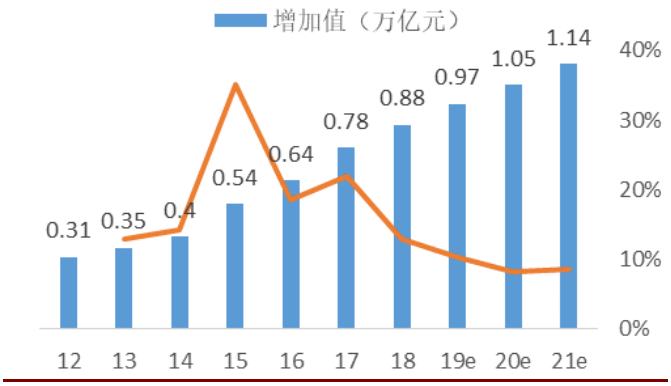
国内体育产业进入稳步增长期。2018 年全国体育产业总规模 2.4 万亿元，同比增长 9.09%；实现增加值 8800 亿元，同比增长 12.82%。预计未来三年内行业整体将继续维持稳健的增长水平，体育产业增加值有望在 2020 年突破 1 万亿元。

图 1：我国体育产业发展增速持续平稳



资料来源：中商产业研究院，渤海证券

图 2：体育产业增加值增速有所回落



资料来源：中商产业研究院，渤海证券

结构上，体育用品及相关产品制造的总产出和增加值最大，分别为 1.35 万亿元和 3264.6 亿元，增长速度分别为 12.9%和 14.0%。体育服务业（除体育用品及相关产品制造、体育场地设施建设外的 9 大类）继续保持快速发展势头，增加值在体育产业中所占比重继续上升，从 2016 年的 55%上升到 2017 年的 57%，其中直接与公众体育消费相关的体育竞赛表演活动、体育健身休闲活动增长突出，增长速度分别达到 39.2%和 47.5%。此外我国体育场馆、健身步道、体育公园等全民健身设施建设力度不断加大，增长速度达 94.7%，反映出我国体育场地设施建设快速蓬勃的发展势头。

图 3：国内体育产业发展结构

体育产业类别名称	总量（亿元）		结构（%）	
	总产出	增加值	总产出	增加值
体育产业	21987.7	7811.4	100.0	100.0
体育管理活动	504.9	262.6	2.3	3.4
体育竞赛表演活动	231.4	91.2	1.1	1.2
体育健身休闲活动	581.3	254.9	2.6	3.3
体育场馆服务	1338.5	678.2	6.1	8.7
体育中介服务	81.0	24.6	0.4	0.3
体育培训与教育	341.2	266.5	1.6	3.4
体育传媒与信息服务	143.7	57.7	0.7	0.7
其他与体育相关服务	501.6	197.2	2.3	2.5
体育用品及相关产品制造	13509.2	3264.6	61.4	41.8
体育用品及相关产品销售、贸易代理与出租	4295.2	2615.8	19.5	33.5
体育场地设施建设	459.6	97.8	2.1	1.3

liaohan.net nblax520.com

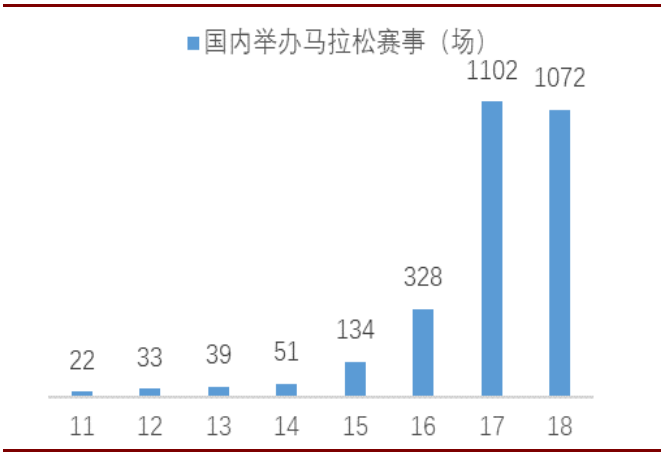
lax889889.com 299520.xyz

资料来源：国家统计局，渤海证券

趋势上，我国体育产业已经进入良性发展时期。主要表现有以下几个方面：

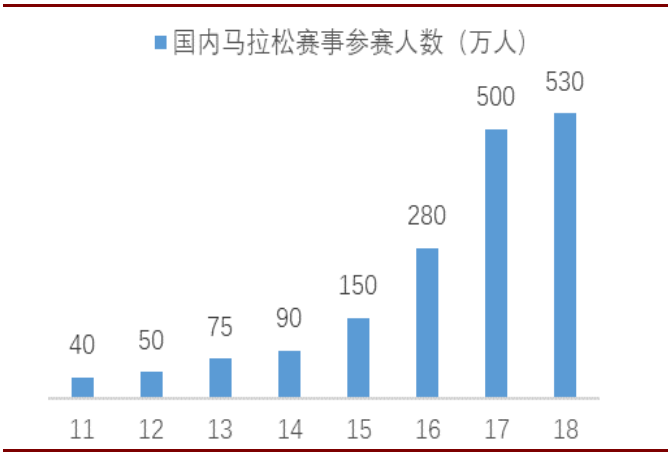
全民健身热潮开始掀起，体育消费多元化释放。目前我国人均体育消费仅为发达国家的十分之一，潜力巨大。发展趋势上，体育消费需求从传统的体育制造用品初次消费转向娱乐性消费、观赏性消费；消费者对于新型体育运动的消费需求增强，如马拉松、竞技体育、雪上运动、户外运动等。例如从 1995 年 6 月我国国务院正式颁布《全民健身计划纲要》起，截止目前全民健身计划已经推行了 20 余年，马拉松赛事在近年来持续火热—国内马拉松比赛从 2011 年 22 场增长至 2017 年的 1102 场，复合增长率高达 95.07%；截止 2018 年 11 月底，我国马拉松举办赛事为 1072 场，参赛人数为 530 万人，发展势头强劲。

图 4：国内举办马拉松赛事数量持续增长



资料来源：前瞻产业研究院，渤海证券

图 5：马拉松参赛人数持续增长



资料来源：前瞻产业研究院，渤海证券

“体育+”的商业模式开始发散和清晰，体育服务业发展迅速。体育产业逐步由运动、装备等单一消费与“互联网+”、“AL+”“物联网”快速融合，使体育服务业的占比快速提升，形成以智能装备、全民健身、休闲旅游等业务为基本架构，整合教育、医疗、金融、旅游、文化等“体育+”资源，另外体育综艺、体育真人秀节目、体育自创赛事等新业态层出不穷，使体育新媒体营销市场得受众持续扩大，开始覆盖到了众多女性用户，拓宽了体育产业的消费潜力，构建出更完整的体育生态系统，使产业的盈利方式更加丰富和立体化。

政策持续助推对体育产业的促进作用很大。如 2016 年 6 月 15 日，国务院印发《全民健身计划(2016—2020 年)》，提出到 2020 年群众体育健身意识普遍增强，参加体育锻炼的人数明显增加，每周参加 1 次及以上体育锻炼的人数达到 7

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

亿，经常参加体育锻炼的人数达到 4.35 亿，群众身体素质稳步增强。全民健身将成为促进体育产业发展、拉动内需和形成新的经济增长点的动力源。

1.2 政策端：强力推动，引导居民需求逐步释放

体育产业政策开始转向细分化、持续推进阶段。由于我国体育产业还处于初级发展阶段，因此目前产业发展的最大驱动力在于国家顶层政策的强力助推。自 2014 年开始，以国务院以及足改领导小组为代表的国家顶层不断对体育产业连续推出多项重要改革政策，我们认为此举意在用简政放权的形式对多年来行业的严重政策束缚，最上游商业性还有群众性带是审批的取消以及中游赛事转播权的市场化改革极为有针对性的破解了困扰行业多年已久的政策痛点，逐步引导国内居民对于体育及相关产业的消费需求，激发居民的消费热情，因此政策在未来红利的持续释放将加速产业自身的发展进程。2017 年后体育产业的相关政策瞄准更加细分和专业的领域，显示出产业已经逐步进入精细化发展阶段。

表 1：2014 年以来体育产业政策梳理

时间	相关政策	主要内容
2014.03	《关于加快发展体育产业的指导意见》	到 2020 年，培育一批具有国际竞争力的体育骨干企业和企业集团，形成一批有中国特色和国际影响力的体育产品品牌；建立以体育服务业为重点，门类齐全、结构合理的体育产业体系和规范有序、繁荣发展的体育市场；形成多种所有制并存，各种经济成分竞相参与、共同兴办体育产业的格局；形成体育公共服务与市场服务相互结合、体育事业与体育产业协调发展的良好局面
2014.09	《部署加快发展体育产业、促进体育消费推动大众健身》	要坚持改革创新，更多依靠市场力量，加快发展体育产业，促进体育消费，推动大众健身。一要简政放权、放管结合，取消商业性和群众性体育赛事审批，放宽赛事转播权限制，最大限度为企业“松绑”。二要盘活、用好现有体育设施，积极推动公共体育设施向社会开放，在更好服务群众的同时提高自我运营能力。三要优化市场环境，支持体育企业成长壮大。加快专业人才培养。让体育产业强健人民体魄，让大众健身消费助力经济社会发展。。
2014.10	《国务院关于加快发展体育产业，促进体育消费的若干意见》	到2025年，基本建立布局合理、功能完善、门类齐全的体育产业体系，体育产品和服务更加丰富，市场机制不断完善，消费需求愈加旺盛，对其他产业带动作用明显提升，体育产业总规模超过5万亿元，成为推动经济社会持续发展的重要力量。
2014.12	《体育总局关于推进体育赛事审批制度改革的若干意见》	全面推进体育赛事审批制度改革，打破社会力量组织、承办体育赛事的制度壁垒。规范全国性单项体育协会的服务收费，破除利益固化的藩篱。充分调动社会多方面的积极性，建立办赛主体多元化的体育赛事体系。发挥体育赛事的积极作用，宣传推广全民健身，发现和培养高水平竞技人才，繁荣体育竞赛市场，促进体育产业发展。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

2015.03	《中国足球改革具体方案》	近期目标是要理顺足球管理体制，制定足球中长期发展规划，创新中国特色足球管理模式。中期目标是要实现青少年足球人口大幅增加，职业联赛组织和竞赛水平达到亚洲一流，国家男足跻身亚洲前列，女足重返世界一流强队行列。远期目标是要使中国成功申办世界杯足球赛，男足打进世界杯、进入奥运会。
2016.04	《中国足球中长期发展规划（2016-2050 年）》	2020年全国足球场地数量超过7万块，使每万人拥有0.5-0.7块足球场地；2030年每万人拥有1块足球场地
2016.05	《体育产业发展“十三五”规划》	2020年体育产业总规模超过3万亿，产业增加值在国内生产总值中的比重达1%
2017.08	《全民健身指南》	主要包括体育健身活动效果、运动能力测试与评价、体育健身活动原则、体育健身活动指导方案等内容
2018.12	《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》	提出到2025年，体育竞赛表演产业总规模达到2万亿元，推出100项具有较大知名度的体育精品赛事，打造100个具有自主知识产权的体育竞赛表演品牌，基本形成产品丰富、结构合理、基础扎实、发展均衡的体育竞赛表演产业体系

资料来源：渤海证券

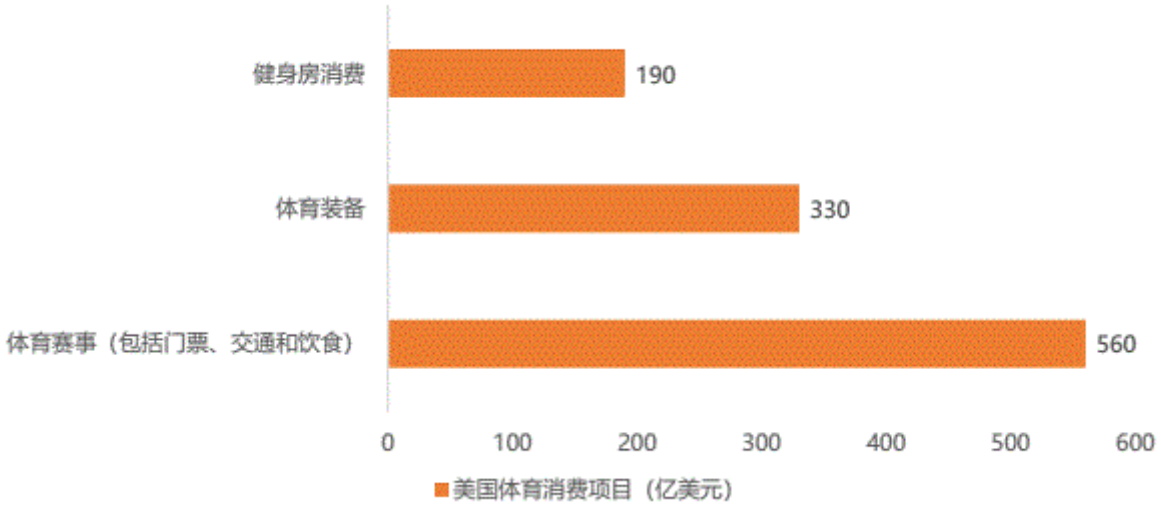
liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

1.2 欧美体育产业：进入稳步发展阶段

美国的体育赛事是第一大体育消费领域。根据数据显示，17 年美国体育消费市场为 1080 亿美元，消费规模十分庞大，其中超过一半的花费在体育赛事方面，也是该项目成为美国体育第一大消费领域。

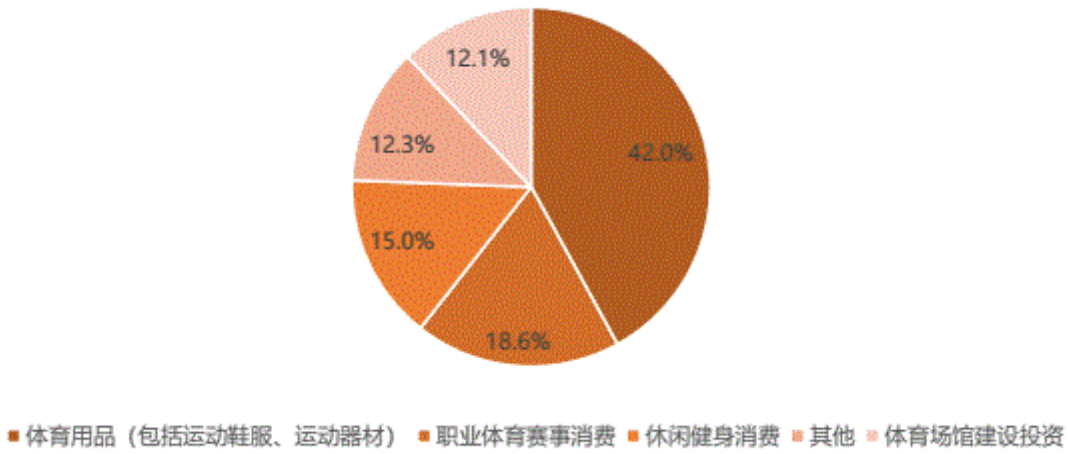
图 6：17 年美国体育消费市场规模和组成



资料来源：艾媒咨询，渤海证券

从产业机构看，美国体育用品消费、职业体育赛事消费和休闲健身消费增加值占据美国体育产业增加值的 75.6%，带动了整个美国体育产业的发展。

图 7：17 年美国体育产业收入增加值占比分布



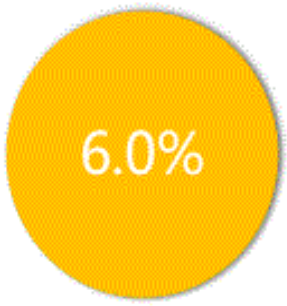
资料来源：艾媒咨询，渤海证券

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

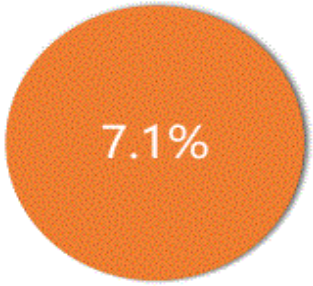
从体育产业增长率来看，预计美洲和欧洲体育产业 19-21 年平均增长率分别为 6%和 7.1%，与全球体育产业总体的增长率相近。目前看欧美体育产业起步较早，目前其产业体系发展较为健全和成熟，未来市场发展趋于稳定。

图 8：19-21 年美洲体育产业平均增长率



资料来源：艾媒咨询，渤海证券

图 9：19-21 年欧洲体育产业平均增长率



资料来源：艾媒咨询，渤海证券

数据显示，17 年美国健身房消费人群中，超过三分之一的消费者年龄分布在 18-36 岁之间，是 36 岁以上健身人群的一倍。数据表明，美国千禧一代人群热衷于在健身休闲方面的投入，运动健身的意识更强。

图 10：美国健身人口特点分析

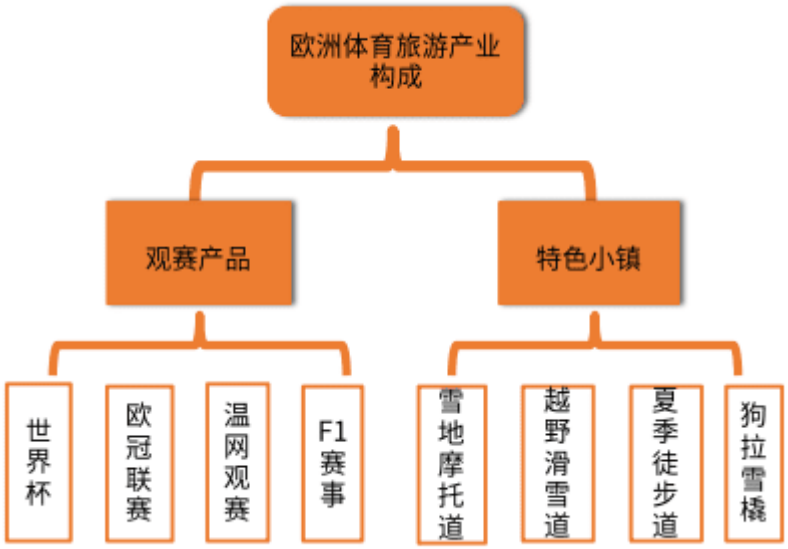
资料来源：艾媒咨询，渤海证券

欧洲体育旅游产业主要包括观赛产品和特色小镇两大业务。数据显示，17 年欧洲体育旅游细分行业占据欧洲旅游市场份额的四分之一，成为体育消费增长最快的领域之一。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

图 11：欧洲体育旅游产业的构成



资料来源：艾媒咨询，渤海证券

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

2.行业发展：打法日趋清晰，挖掘消费变现

体育产业链以赛事内容为核心，消费是变现渠道。体育产业以最上游体育竞技赛事（职业联赛、国际重大体育赛事、大众体育赛事等）为核心、中游的体育媒体（电视、移动互联网、互联网、报刊杂志）及营销为传播扩展渠道的泛体育服务业是产业链的中枢环节，而下游的衍生品领域（体育场馆、用品、彩票、健身培训等）是产业链的根基，并进一步循环反哺中上游产业链的相关市场价值。

图 12：国内体育产业链图谱

资料来源：公开资料，渤海证券

上游方面，头部赛事以国外主导，国内相关运营公司价值凸显。目前国内具有顶级商业价值和影响力属性的体育赛事仍以国外著名赛事为主导，例如世界杯、英超、西甲、NBA 等，国内还缺乏具有足够影响力和运营能力的优秀赛事，因此具备优质赛事培育和运营能力的公司具有很强的发展空间。

表 2：国内体育赛事影响力 TOP10 排名

	赛事名称	热度	商业价值	影响力	相关运营公司
1	中超	8	10	10	中超公司
2	CBA	9	9	9	CBA 公司
3	LPL	10	6	6	腾竞体育
4	足协杯	6	7	8	中国足协
5	中国网球公开赛	6	8	7	中网体育推广公司
6	NBA 中国赛	6	7	7	AEG
7	北京马拉松	7	6	6	中奥路跑
8	F1 中国大奖赛	5	7	6	F1 管理公司
9	KPL	7	5	4	VSPN
10	中国排球超级联赛	6	5	5	排球之窗

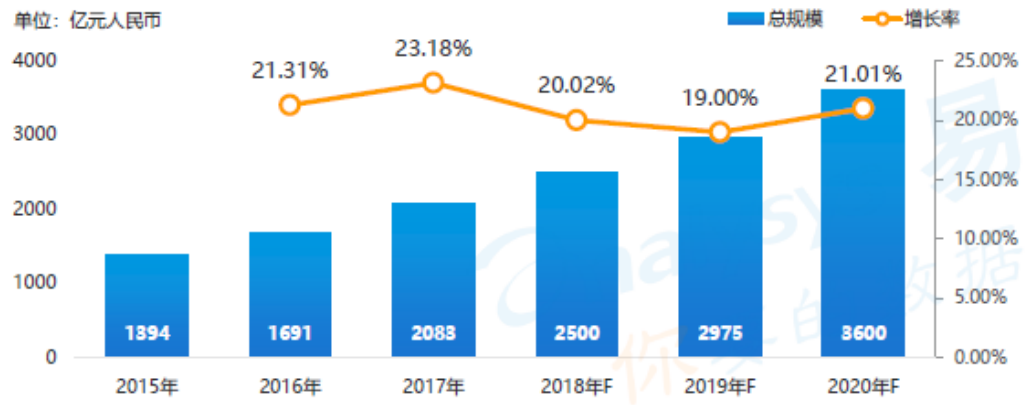
资料来源：体坛周报，渤海证券

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

国内体育赛事市场处于快速发展期。受益于现有赛事商业化运营程度的快速提升，国内体育赛事市场规模处于快速增长阶段，但短板在于仍缺乏顶级赛事的流量效应，因此增速并未出现显著的高速增长特征。整体看体育赛事市场仍具备长期的投资价值，尤其是具备顶级赛事发展潜力的相关项目和公司。

图 13：国内体育赛事市场规模稳步增长



资料来源：易观，渤海证券

中游方面，巨头基本垄断版权市场。目前国内体育版权市场以苏宁体育和腾讯双巨头为主导，两者基本垄断了足球和篮球版权。其中苏宁体育的媒体平台 PP 体育在 2016 年以 7.21 亿美元拿下了 2019-2021 赛季的英超版权，2017 年相继接过中超和亚足联版权，2018 年又签下了德甲、法甲和欧冠的独家媒体版权.目前 PP 体育拥有了包括五大联赛、欧冠、中超、亚冠在内的绝大部分国内外顶级足球赛事版权，以及 UFC、WWE 等搏击类小众赛事，成为雄踞一方的体育媒体巨头。而腾讯体育以篮球赛事为主导，拥有 NBA 和 CBA 的直播版权以及 FIBA 国际篮联旗下赛事的版。此外腾讯还握有北美其他三个体育联盟 NFL、MLB 和 NHL 的版权，以及网球、F1 等小众赛事。

图 14：苏宁体育拥有的部分赛事版权

图 15：腾讯体育拥有的部分赛事版权

liaohan.net nblax520.com

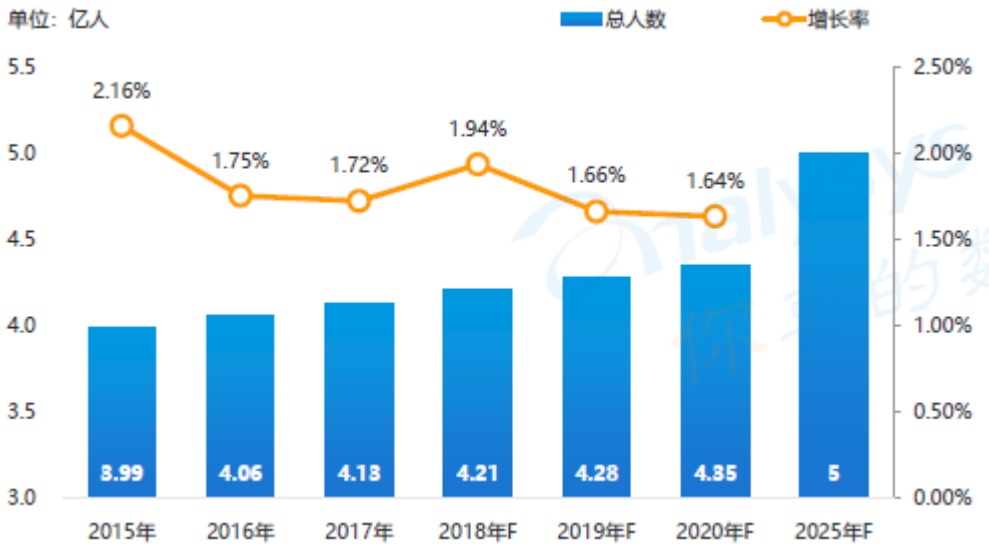
lax889889.com 299520.xyz

资料来源：中国企业家，渤海证券

资料来源：中国企业家，渤海证券

下游方面，我国体育人口保持稳步增长。体育人群基础是实现体育消费市场增长的首要条件。目前我国体育人口数量超过 5 亿人，已处于历史最高位，趋势上每年的体育人口总数都在刷新历史新高，且根据国家政策引导，未来我国经常参加体育锻炼的人数还会持续提升。

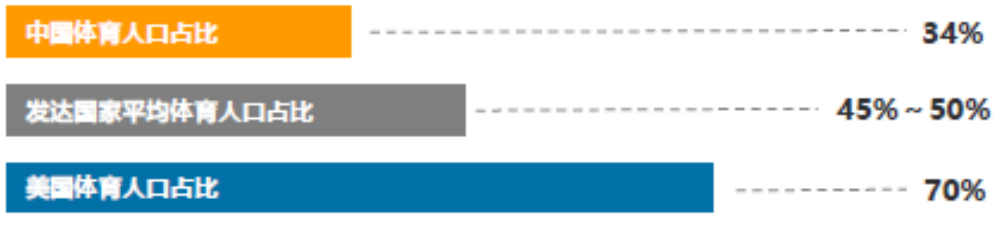
图 16：我国体育人口基数持续稳步增长



资料来源：体育总局，渤海证券

但我国体育人口相对占比仍不高。从体育人口占比这一项数据来看，目前国内距离世界发达国家平均水平还存在差距，与美国体育人口占比水平相比仍然存在 1 倍的扩展空间。

图 17：我国体育人口相对占比仍然不高



资料来源：体育总局，渤海证券

居民体育锻炼意识不断增强&受众群体开始扩展。随着生活水平的提升以及消费观念的改变，使得国内城乡居民对健康的关注度提升，更加重视健康，尤其是青少年的身体素质，对体育运动的参与度也在提高。根据体育总局资料显示，2014 年我国经常参与体育锻炼的人口约为 4 亿，体育产业规模为 1.35 万亿，到

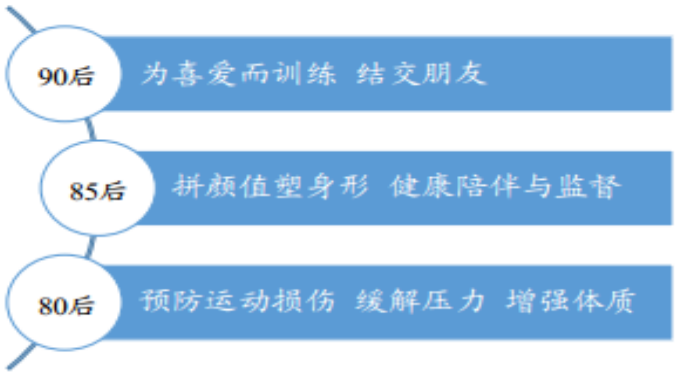
liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

2020 年上述两个指标有望达 4.35 亿和 3 万亿。

健身群体不断扩大，消费观念不断提升，其他衍生需求逐渐显露，包括减肥降脂、塑形美体，以及社交性需求，雾霾等环境因素也加大了国内居民对于运动的需求度。《柳叶刀》2016 年《全球成年人体重调查报告》显示，中国肥胖人口超过美国列全球首位，目前拥有 4320 万肥胖男性和 4640 万肥胖女性，分别占全球的 16.3%和 12.4%，使得健身减肥需求出现激增；此外国内近年来持续恶化的空气质量也唤起了居民对于身体健康的重视程度，而塑形美体，以及社交性需求也加大了健身行业的消费需求。因此国内健身消费者已经从年轻男性延伸到白领女性、中年人、肥胖人群、中学生、产后女性等，同时用户更加认同团课、私教等额外付费的附加值服务，付费意识在提升。

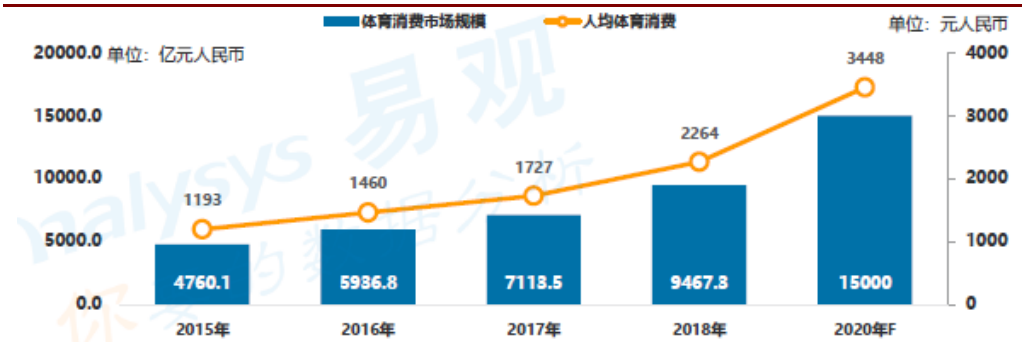
图 18：我国体育人口不同的消费需求



资料来源：尼尔森，体育总局，渤海证券

体育消费市场持续增长，人均消费快速提升。2018 年我国体育消费市场规模已接近万亿人民币。此外根据国务院所印发的《全民健身计划》，预计到 2020 年，我国体育消费市场将会有 1.5 万亿的规模，而驱动因素在于人均体育消费支出的快速增长—由 2011 年的人均 593 元增长到 2018 年的 2264 元，并有望在 2020 年达到 3448 元，十年间的复合增速为 19.24%。

图 19：我国体育人口人均消费持续提升



liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

资料来源：易观智库，渤海证券

细分消费来看，场地运动消费和体育旅游消费趋势最好。体育用户消费可分为参与型体育消费和观赏型体育消费两大类型，其中以体验和参与为主导的运动场地消费和体育旅游消费将呈现出更好的发展趋势，传统的体育用品消费逐步萎缩。

图 20：我国体育人口的消费类型

细分领域		典型厂商	领域内的关键发现	发展趋势
参与型体育消费 / 观赏型体育消费	体育用品消费	■ 安踏、李宁、红双喜、keep	体育用品能否从传统的走量和低附加值模式中得到解放是关键所在。未来积极迎接信息技术和数字化的赋能也许会令整个行业别开生面。	↘
	运动场地消费	■ 威尔士、趣跑吧 世纪星、浩沙健身	有越来越多的运动场地将自身定位成一个线上线下体育资源集合场景。更加便利和舒适的运动体验将会刺激体育人群在运动场地内进行体育消费	↗
	体育培训消费	■ 动因体育、巨石达阵、YBDL、恒大足校	运动培训规模扩张将会对相应配套体育资源带来考验，从而减少盈利空间。积极开发相关赛事、自营场馆等相关下游体育产品会有助于培训的流量变现	→
	体育旅游消费	■ 携程旅游、途牛旅游、盛开体育、世界观体育	体育旅游是旅游行业内用户需求升级所激发出的一种行业融合新业态。热门体育旅游目的地的打造，以及与热门赛事的合作将会帮助体育旅游消费规模增长。	↗
	体育赛事消费	■ 双刃剑体育、中海智胜、禹唐体育、远山体育	热门项目的职业联赛依然会受到更高的关注与更好的商业化前景。另外，电竞赛事极有可能会在未来成为中国体育赛事行业在全球获得领先地位的“X因素”。	→

资料来源：易观智库，渤海证券

线上运动成为疫情期间国内消费者主要的运动方式。体育运动 APP 是大众体育健身线上化的平台，并叠加互动、电商、赛事、装备等内容要素所形成的体育应用型工具软件。目前国内运动健身 APP 覆盖健身走、跑步、骑行、广场舞等全民健身运动，以及器械、瑜伽、游泳等时尚健身运动。运动健身 APP 相对于传统线下健身的优势在于突破健身时间、场地两大维度的限制，使健身者进行碎片化时间的锻炼，同时线上分享带有社交属性，形成线上健身社区的生态体系。

图 21：疫情期间云健身的网络传播热度持续增长

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

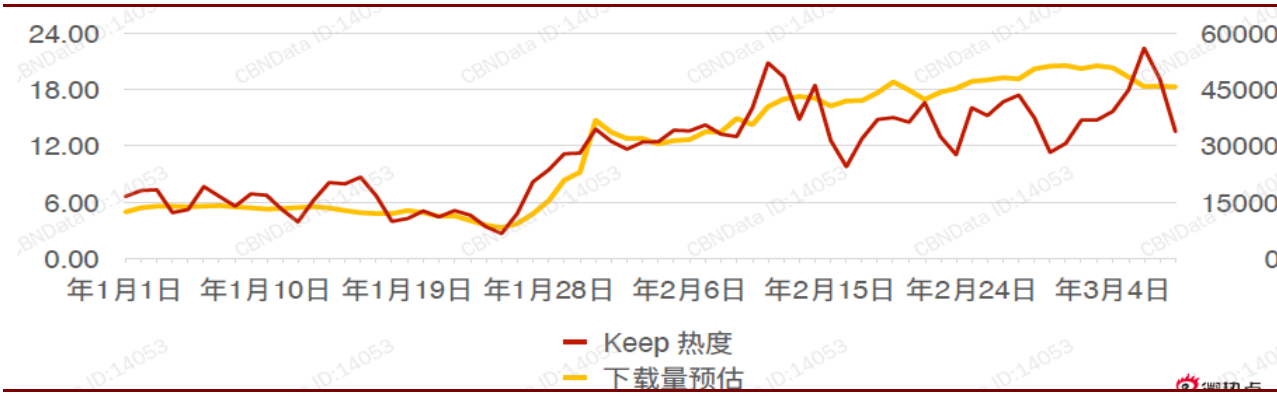
资料来源：微博，渤海证券

从实际效果来看，在疫情的影响下，以 Keep 为代表的线上健身软件受到了国内用户的青睐，网络传播热度居高不下。

图 22：疫情影响下以 Keep 为代表的线上健身软件收到青睐

资料来源：微博，渤海证券

图 23：疫情影响下 Keep 热度和下载量预估



资料来源：微博，渤海证券

目前国内运动健身 APP 领域的商业模式主要为通过前期融资持续扩展增量用户，同时不断开发新的课程等内容，维持存量用户粘性，以广告为主要的变现方式；在运营中后期以电商来扩展盈利能力。但是整体看目前国内运动健身 APP 领域的盈利能力普遍较低，用户付费意愿低、商业变现能力弱、同质化竞争成为困扰运动健身 APP 的重要问题所在。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

3.结论

我们认为 2020-21 年国内体育产业处于稳步恢复期，但产业空间大、发展韧劲强的特点将持续显现，产业的发展逻辑有以下四点：

（1）**赛事依然是产业的核心内容**，因此具备运营能力和商业开发的公司更具价值。目前热门赛事 IP 的市场价值已经很高，因此需要投资方寻找未来能够成为优质赛事的运营公司，进行赛事商业价值的逐步开发并培育成熟。

（2）**疫情对线上端需求形成脉冲式增加，但线下端价值仍然十分重要。**首先疫情使更多的国内居民关注到自身的健康与体质问题，激发起全民运动的意识，这种趣味化的线上运动方式能有效的扩大边缘体育消费者，从而在中长期内扩大国内体育人口基数，这就将做大整个国内体育消费的基本盘，行业的总规模只会越来越大；其次，短期内线上的体育消费会对线下端形成一定的冲击，但体育消费存在很明显的社交和参与属性，线上消费能起到敲门砖的作用。因此我们认为随着国内疫情控制的逐步趋稳、这部分群体对于体育消费粘性的增加，最终会回流反哺到线下端的消费市场，使两个市场得到共同发展；且线下的参与和体验成为提高用户忠诚度和付费能力的重要措施。

（3）**综合服务商和垂直细分平台是融资发展方向**。从发展趋势看，垂直细分领域是更容易出现具有优势的龙头公司，赛道上单一赛事或俱乐部 IP 等上游内容端以及体育装备、器械、互联网+体育等下游应用端逐步被产业证伪，具备盈利能力、综合运营能力强的中游平台类公司更被市场认可，因此产业内部分经营发展稳健的垂直细分领域也具备很好的投资价值。此外场景化的体育服务消费是过去以服饰、装备为主导体育消费的升级，向专业性、品质化和智能化演变，实现千人千面，精细化分解不同用户的运动需求和特征，更为科学的指导用户进行有效的运动，提升用户的消费体验。

（4）**体育生态打法是未来的发展方向**，跨界生态打法形成更立体的商业模式。体育+地产、体育+旅游、体育+娱乐等模式使体育产业的盈利模式更加多元化，形成更加立体的商业打法、更深厚的综合竞争力。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

4.风险提示

宏观经济低迷；产业重大政策变化；用户开发不达预期；体育消费市场开发不达预期，疫情控制风险。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理
崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组
徐中华
+86 10 6810 4898
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组
郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究
郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究小组
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

通信行业研究
徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究
姚磊
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究
杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理
周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究
朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究
宋旸
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳姗
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192

金融工程研究
祝涛
+86 22 2845 1653
郝倞
+86 22 2386 1600

策略研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站
张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站
苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理
齐艳莉（部门经理）
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问
朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理
任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员
张敬华
+86 10 6810 4651

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

渤海证券研究所

天津
天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼
邮政编码：300381
电话：（022）28451888
传真：（022）28451615

北京
北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：（010）68104192
传真：（010）68104192

渤海证券研究所网址：www.ewww.com.cn

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。

liaohan.net nblax520.com